A la recherche de la rupture technologique

Equities

Auteur(s)
David Older

Publié
16 Avril 2018

Longueur
10 minute(s) de lecture

À RETENIR

• C'est en identifiant les prochaines **tendances de rupture** que les investisseurs s'assureront une **performance à long terme**. Cette catégorie englobe toutefois une multitude de sous-segments, et **toutes les entreprises n'en sortiront pas gagnantes**.
• Parmi les critères auxquels nous accordons le plus d'importance dans le secteur de la technologie figurent de vastes marchés potentiels, une capacité d'adaptation d'une région et d'un domaine d'activité à l'autre, et la capacité à édifier des **barrières à l'entrée efficaces**.
• L'environnement actuel exige une **gestion active du risque** à même de **tirer le meilleur parti du bruit du marché** tout en cherchant à se positionner sur les futurs gagnants stratégiques, dans les meilleures conditions possibles.
• Parmi les **segments prometteurs** que nous apprécions figurent la **publicité et les ventes ciblées**, les logiciels d'**analyse des données** et les **jeux vidéo**, autant de domaines appelés selon nous à croître plus vite que l'ensemble du marché.

Chez Carmignac, nous pensons que la capacité à comprendre et à identifier les tendances technologiques de rupture et les opportunités de placement qui en découlent constituent les clés des stratégies d'investissement performantes à long terme.

I. A la recherche de la rupture technologique : Pourquoi ? Comment ? Et si…?

Pourquoi ? Les grandes tendances qui attendent les investisseurs

La révolution technologique

L'investisseur à la recherche de vecteurs de performance à long terme doit absolument pouvoir identifier les prochaines tendances qui remettront en cause un marché existant ou en créeront un tout nouveau. Aujourd'hui, on assiste à une succession accélérée de ces technologies de rupture. Les consommateurs sont actuellement capables d'absorber les innovations à un rythme totalement inédit. Par exemple, s'il avait fallu 38 ans à la radio pour atteindre 50 millions d'utilisateurs, il a suffi de quatre ans à Internet Explorer pour toucher le même public. La base d'utilisateurs d'Instagram a atteint les 50 millions en seulement six mois, tandis que le jeu de réalité augmentée Pokemon Go n'avait besoin que de 19 jours pour arriver au même résultat.

Le vainqueur rafle la mise

Outre ce phénomène d'adoption accélérée des nouvelles technologies, les investisseurs observent également une dynamique complètement nouvelle selon laquelle « le vainqueur rafle la mise » (« winner takes all »), c'est-à-dire que les acteurs dominants s'arrogent une très large part des gains, parce qu'ils étaient les premiers sur le marché et qu'ils ont su bâtir de puissants réseaux, pour ne plus laisser que des miettes à leurs concurrents. La société américaine de divertissement Netflix constitue un parfait exemple de ce phénomène. Pionnière sur son segment, elle a créé la notoriété de marque la plus importante du secteur, ce qui lui a permis d'étoffer rapidement sa base d'utilisateurs et d'enregistrer de meilleurs rendements. Cette dynamique du vainqueur qui rafle la mise souligne l'importance de choisir les bonnes valeurs dans cet univers en plein bouleversement. Toutes les nouveautés ne sont pas bonnes à prendre dans les nouvelles technologies, qui englobent de nombreux sous-segments (des plateformes à la robotique, en passant par les logiciels et l'intelligence artificielle, etc.), et toutes les entreprises n'en sortiront pas gagnantes.

Combien de temps durera la surperformance ? L'effet « Nifty Fifty »

À la fin des années 1960 et au début de la décennie suivante, les investisseurs s'enthousiasmaient pour les grandes valeurs de référence surnommées les « Nifty Fifty », les « super cinquante ». Parmi ces 50 sociétés, il y avait des figures emblématiques de l'Amérique telles que Polaroid, Xerox, Coca-Cola, General Electric, Sears ou Texas Instruments. Au faîte de leur gloire, les Nifty Fifty se payaient en Bourse 42 fois leurs résultats (plus du double de la moyenne du S&P 500[1]) et représentaient la quasi-totalité des gains du S&P 500. Si cette situation semble étrangement familière, c'est parce que les Nifty Fifty d'aujourd'hui sont les « FAANG » : Facebook, Apple, Amazon, Netflix et la maison mère de Google, Alphabet. Alors, quelle est la caractéristique commune la plus frappante entre cette époque et la nôtre ? Aujourd'hui, comme dans la seconde moitié des années 1960, la croissance économique ralentit, ce qui favorise l'émergence de ces « méga-capitalisations » aux valorisations élevées. Le nombre de valeurs à forte croissance négociées sur le marché a sensiblement diminué ces dernières années. Prenons l'exemple du S&P 500 : en 2002, les entreprises représentées dans l'indice affichant une croissance annuelle de leur chiffre d'affaires supérieure à 15 % étaient trois fois plus nombreuses que maintenant[2]. Plusieurs facteurs expliquent ce phénomène. Premièrement, l'économie mondiale connaît une croissance structurelle moins soutenue depuis la crise financière. Deuxièmement, les modèles économiques inconnus jusqu'ici ont ébranlé le profil de croissance des entreprises établies de longue date. Troisièmement, enfin, les entreprises dotées de modèles économiques totalement nouveaux, comme Airbnb et Uber, tendent à repousser beaucoup plus longtemps qu'avant le moment de leur entrée en Bourse.

Outre ce contexte de croissance structurelle plus faible, nous vivons dans un environnement de liquidité inédit auquel les investisseurs apprennent à s'adapter. Il est difficile d'en prévoir les conséquences pour les marchés d'actions et pour les rendements obligataires, d'autant plus que les opérateurs de marché pourraient sous-estimer – à tort – le scénario d'un ralentissement de l'économie. Cette nouvelle incertitude ambiante devrait bénéficier en définitive aux valeurs de croissance, ainsi qu'aux entreprises dotées d'un bilan solide et d'une bonne visibilité sur leurs résultats, et donc conforter les bonnes perspectives pour les Nifty Fifty actuelles.

Comment ? En exploitant les éléments négligés par le consensus

Le secteur technologique joue un rôle clé dans nos placements. Nous nous sommes fixé pour mission d'identifier les tendances les plus prometteuses, non seulement dans l'univers technologique, mais dans n'importe quel secteur concerné par la révolution numérique. Nous nous focalisons avant tout sur les tendances à la structure universelle, aisément transposables d'une région ou d'un domaine à l'autre. Notre évaluation repose sur de multiples critères, tels qu'un vaste marché potentiel et la capacité à bâtir un solide réseau pour instituer des barrières à l'entrée efficaces, ou encore l'existence d'une « preuve de concept », c'est-à-dire un modèle économique qui fonctionne déjà avec succès dans un autre secteur ou dans une autre région du monde. Citons par exemple une de nos participations de conviction majeures à l'heure actuelle, MercadoLibre, un site internet de vente en ligne destiné à l'Amérique latine. MercadoLibre développe actuellement son activité de paiement sur un segment insuffisamment investi dans cette région, en suivant le même modèle appliqué brillamment par PayPal et eBay il y a quelques années.

Nous nous assurons ensuite que nos placements sont bien concentrés sur les sociétés que nous jugeons les plus innovantes mais qui sont négligées par le consensus d'analystes. Notre exposition aux valeurs technologiques est extrêmement diversifiée en termes de zones géographiques, d'activités et de capitalisations boursières. Nous privilégions les sociétés de grande qualité, dotées de modèles économiques supérieurs et durables, et faiblement endettées. Nous nous efforçons en permanence d'exploiter le potentiel de ces gisements de valeur sous-estimés par le consensus.

Et si… une nouvelle bulle technologique s'annonçait ?

La question des valorisations

Avant de considérer la surperformance actuelle des valeurs technologiques comme une réplique de la bulle technologique de 1999, il convient de ne pas perdre de vue que les facteurs à l'origine de la croissance actuelle du secteur ne sont pas les mêmes. À l'époque, les principaux acteurs de la bulle technologique étaient des entreprises au service des entreprises. Les acteurs technologiques d'aujourd'hui s'adressent aux consommateurs, ce qui suppose un potentiel de rupture à une échelle géographique et sectorielle bien supérieure, tout en atténuant le caractère cyclique de la technologie. Concernant les valorisations, celles-ci devraient toujours être rapportées aux taux de croissance. On considère que ces sociétés présentent un potentiel de croissance bien supérieur à celui du marché, qu'elles affichent des bilans solides et génèrent de la trésorerie. Elles n'ont donc que très peu en commun avec les grands noms technologiques des années 1999/2000, bien souvent des entreprises au potentiel apparemment illimité mais dont la valorisation ne reposait sur rien de tangible.

La question réglementaire

L'usage que font les FAANG des données collectées suscite aujourd'hui de nombreuses questions, en particulier dans le cas de la vente de données personnelles aux fins d'une publicité ciblée. Facebook et Google, pour lesquels la publicité revêt une importance considérable, sont actuellement passés au crible. Dans ce domaine, un durcissement de la réglementation semble inéluctable. Les entreprises seront sans aucun doute obligées de mettre en place des systèmes plus performants de gestion de l'usage des données, de transparence et de contrôle. Seul l'avenir nous dira si les changements apportés aux décisions réglementaires ou de gestion des entreprises influeront sensiblement sur le potentiel de croissance de leurs résultats. Même si nous restons vigilants, nous doutons actuellement que l'effet soit très négatif. Ainsi, nous ne pensons pas que les gros titres récents défavorables à Facebook rendront ses utilisateurs moins actifs. Il nous semble que le consensus sous-estime encore la dynamique des recettes publicitaires, qui permet au réseau social d'assurer un retour sur investissement sans équivalent dans le monde de la publicité. D'ailleurs, après le décrochement du cours de l'action, Facebook affiche une décote par rapport aux multiples de marché[3].

Récemment, l'ensemble des entreprises technologiques ont été assimilées à Facebook et Amazon, alors que nombre de sociétés plus petites présentent des modèles économiques tout à fait différents. Il s'ensuit que toute correction généralisée des valeurs technologiques fera sans doute naître des opportunités d'achat à long terme pour les investisseurs capables d'analyser en profondeur les modèles aussi puissants que diversifiés de ces entreprises.

Un Responsable de l'équipe Actions riche d'une longue expérience des valeurs technologiques

Ces dernières années, Carmignac a sensiblement renforcé son équipe chargée de l'analyse et de l'investissement dans les valeurs des télécommunications, des médias, d'internet et de l'informatique. Doté d'une vaste expertise globale et d'une grande expérience de la génération d'alpha, David Older a rejoint Carmignac comme gérant de fonds en 2015. Sa nomination à la tête de notre équipe Actions en 2017 a donné une nouvelle preuve de l'importance du segment technologique aux yeux de notre société, et du potentiel de valeur que recèle l'identification des meilleures opportunités du secteur.

II. Identifier les tendances de rupture les plus prometteuses dans la technologie : deux segments que nous apprécions en particulier

Données, données, données…

Dans le monde actuel, les données, c'est le pouvoir. Les entreprises capables de collecter, d'analyser et d'utiliser aujourd'hui les données pour développer leur activité seront les grandes gagnantes de demain. Les possibilités d'utilisations performantes des données sont aussi variées que les types de données qui existent, et de cette variété découlent plusieurs possibilités pour les investisseurs. Cependant, comme avec tous les « nouveaux paradigmes », le sujet a suscité de multiples questions réglementaires, juridiques, fiscales, sociales et même politiques. Le segment est donc voué à connaître volatilité et incertitude, mais son potentiel de croissance à long terme reste extrêmement intéressant pour les investisseurs.

Nous avons retenu trois manières principales de bénéficier de ce potentiel :

1.Les données à des fins publicitaires

Facebook et Google dominent le marché de la publicité en ligne : ils ont attiré à eux deux plus de 80 % des dépenses mondiales dans ce domaine (hors Chine) l'an dernier[4]. Leur capacité de ciblage des annonces les rend encore plus attrayants pour les agences de publicité, qui peuvent ainsi répondre plus directement aux besoins de leurs clients tout en améliorant « l'expérience utilisateur » du consommateur final en limitant le risque de surexposition.

2. Les données pour mieux connaître les clients

Pour les sites de vente en ligne comme MercadoLibre ou Amazon, la vitesse de circulation des données est essentielle pour comprendre et exploiter les tendances de consommation. De telles entreprises accèdent directement aux habitudes des consommateurs et peuvent s'adapter très vite aux changements de comportement d'achat, ce qui les rend particulièrement compétitives.

Les données ne sont pas seulement précieuses pour les acteurs du commerce en ligne. De fait, l'usage des données confère à tous les sites internet un avantage certain sur les entreprises traditionnelles. Par exemple, l'accès direct aux préférences des consommateurs a permis à Netflix de mettre en place une offre extrêmement personnalisée et de procéder à des investissements ciblés. GrubHub, le site américain de vente à emporter et de livraison de repas disponible en ligne et sur mobile, utilise également les données pour consolider sa position dominante, en constituant un vaste réseau de restaurants et de clients.

3. Logiciels d'entreprises pour l'analyse des données

Ce segment profite d'un climat favorable d'augmentation des dépenses des entreprises désireuses de moderniser et de sécuriser leurs infrastructures informatiques. Les deux grands thèmes au sein de la technologie (la numérisation et l'analyse des mégadonnées) sont favorables aux éditeurs de logiciels. En outre, le passage d'un système de licences à un modèle par abonnement va améliorer le profil financier des sociétés de développement informatique. ServiceNow, éditeur de logiciels hébergés sur un serveur externe (cloud) qui vise un marché de 60 milliards de dollars, transforme la Gestion des opérations informatiques de l'entreprise et la Gestion des services de l'entreprise principalement en déconstruisant et en remplaçant les anciens systèmes. Splunk, spécialiste incontesté des marchés de l'analyse des données pour les systèmes informatiques et de la gestion des informations et des événements de sécurité (SIEM), s'adresse à un marché potentiel d'une valeur totale d'environ 55 milliards de dollars. Splunk commence également à se positionner sur l'analyse de données pour les entreprises, ce qui lui ouvre un nouvel axe de croissance.

L'explosion des jeux vidéo

Les jeux vidéo constituent le divertissement préféré d'une large part de la population. Ce marché n'est toutefois pas limité aux personnes nées après l'an 2000, puisque l'âge moyen des joueurs aux États-Unis est de 35 ans.

Tandis que les individus consacrent aujourd'hui 50 minutes par jour en moyenne à leur compte Facebook, ils passent quotidiennement 51 minutes à jouer sur PC ou sur console[5]. Notre intérêt marqué pour ce segment procède de la mutation numérique d'un secteur qui se concentrait sur des ventes unitaires et qui s'attache plus dorénavant à l'activité des utilisateurs et à la monétisation des contenus en ligne. Pour l'année 2017, la valeur du secteur des jeux vidéo est estimée à 100 milliards d'euros, et sa croissance de 9 % par an dépasse celle des autres médias[6].

Il y a quelques années encore, les éditeurs de jeux vidéo touchaient l'essentiel de leurs revenus juste après le lancement d'un nouveau jeu. Aujourd'hui, leurs sources de revenus sont nombreuses et variées. Il existe également de multiples manières d'attirer les joueurs sur mobile, les jeux sur console pouvant se compléter d'une application destinée aux propriétaires de smartphones grâce à des extensions et à des achats au cours du jeu. Il existe en outre une demande croissante de retransmission en direct des compétitions de jeux vidéo. Les éditeurs ont réussi à encourager l'activité de leurs clients, avec une croissance du nombre des utilisateurs et une fréquence de participation soutenues, ce qui dégage des revenus plus réguliers qu'auparavant. Nous considérons donc que cette activité est moins cyclique, et que ses marges sont vouées à croître.

Nous pensons que les entreprises technologiques vont continuer d'afficher une croissance bien supérieure à celle du marché dans son ensemble, grâce à leurs bilans solides et à la visibilité sur leurs résultats. Toutefois, pour les raisons exposées plus haut, l'environnement actuel exige de procéder à une gestion active des risques qui consistera, dans notre cas, à tirer le meilleur parti du bruit du marché en vue de se positionner sur les gagnants stratégiques de demain, dans les meilleures conditions possibles.

Source : Carmignac, Bloomberg, April 2018

[1 2 3 4] Source : Bloomberg, March 2018

[5 6] Source : Morgan Stanley Research, 2017

Cet article est destiné à des clients professionnels. Cet article ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cet article peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.